



实精
用深
特民
色族

分析师：张丽华

执业证书编号：S0050510120019

Tel: 010-59355982

Email: zhanglh@chinans.com.cn

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈古大观 A 座 40 层（100101）

商业贸易**投资评级**

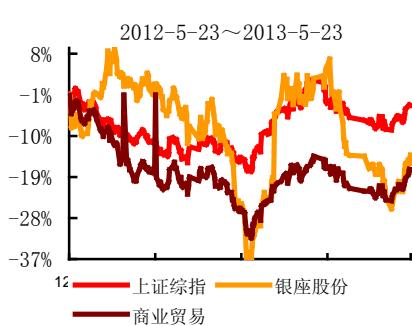
本次评级: 增持

跟踪评级: 维持

目标价格: 11.0

市场数据

市价(元)	9.04
上市的流通 A 股(亿股)	5.18
总股本(亿股)	5.20
52 周股价最高最低(元)	7.21-12.9
上证指数/深证成指	2302.40/9405.06
2012 年股息率	0.22%

52周相对市场表现**相关研究**

银座股份 (600858.SH)

控股股东部分要约收购公司 5%股份

投资要点

- 控股股东鲁商集团拟增持银座股份 5%的股份，致直接和间接持有银座股份比例的股份超过 30%（收购前为 28.67%），根据《上市公司收购管理办法》及相关法规，鲁商集团拟采取部分要约方式进行增持。
- 要约收购股票数量为 2600 万股；申报代码为“706024”，简称为“银座收购”；要约收购价格：9.80 元/股；要约收购有效期：2013 年 5 月 27 日至 2013 年 6 月 25 日，共计 30 个自然日。
- 要约收购为向银座股份除收购人及其控股子公司以外的全体流通股股东发出部分要约收购。要约收购所需最高资金总额为 2.55 亿元人民币，鲁商集团进行此次要约收购的资金全部来源于自有资金。
- 鲁商集团此次要约收购是为进一步增强对上市公司的影响力，提高国有股的持股比例，更好地促进上市公司发展，并看好上市公司未来的增长潜力。
- 截止 2012 年 11 月 15 日，银座股份共有 62 家零售门店，除此之外公司托管鲁商集团控股子公司山银座商城旗下的 39 家零售门店。2012 年公司实现营业收入 135 亿元，归属上市公司所有者净利润 3.47 亿元。
- 我们认为此次部分要约收购显示出鲁商集团对银座股份作为公司零售业务整合平台的重视，彰显了集团对公司未来发展的信心，未来进行进一步资本运作的预期更为强烈，我们预测公司 2013 年、2014 年、2015 年每股收益为 0.78 元、1.17 元、1.30 元，维持其“增持”评级。
- 风险提示：财务压力增大。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	13536.05	16243.26	18679.75	21481.71
增长率(%)	24.09	20.00	15.00	15.00
归属于母公司的净利润(百万元)	346.52	406.20	606.75	677.83
增长率(%)	199.59	17.22	49.37	11.72
毛利率(%)	18.90	19.00	19.10	19.20
净资产收益率(%)	13.41	13.58	16.93	15.97
EPS(元)	0.67	0.78	1.17	1.30
P/E(倍)	13.57	12	8	7
P/B(倍)	1.82	1	1	1

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3947.12	4199.90	5255.80	6511.35	营业收入	13536.05	16243.26	18679.75	21481.71
现金	1408.02	1598.98	2266.79	3076.34	营业成本	10976.62	13157.04	15111.92	17357.22
应收账款	1.43	89.00	102.35	117.71	营业税金及附加	191.11	227.41	261.52	300.74
其它应收款	116.63	89.00	102.35	117.71	营业费用	1413.98	1738.03	2017.41	2341.51
预付账款	81.37	445.02	511.77	588.54	管理费用	285.32	454.81	541.71	644.45
存货	2339.67	1441.87	1656.10	1902.16	财务费用	214.42	139.37	-41.81	-45.99
其他	0.00	536.03	616.43	708.90	资产减值损失	6.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7795.54	7963.85	8261.21	8529.66	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1.70	1.70	1.70	1.70	投资净收益	0.00	0	0	0
固定资产	6354.89	6674.94	6964.98	7225.03	营业利润	447.66	526.60	789.00	883.78
无形资产	1238.49	1238.49	1238.49	1238.49	营业外收支	14.44	15.00	15.00	15.00
其他	200.46	48.73	56.04	64.45	利润总额	462.10	541.60	804.00	898.78
资产总计	11742.66	12163.76	13517.01	15041.02	所得税	120.73	135.40	197.25	220.94
流动负债	7102.79	6761.17	7430.80	8199.78	净利润	341.37	406.20	606.75	677.83
短期借款	2340.00	2340.00	2340.00	2340.00	少数股东损益	-5.15	0.00	0.00	0.00
应付账款	2259.78	1622.10	1863.11	2139.93	归属母公司净利	346.52	406.20	606.75	677.83
其他	2503.01	2799.07	3227.69	3719.85	EPS（元）	0.6663	0.78	1.17	1.30
非流动负债	1718.38	2074.88	2166.76	2258.95	主要财务比率				
长期借款	1718.38	1765.02	1808.16	1844.32					
其他	0.00	309.87	358.59	414.63	成长能力				
负债合计	8821.17	8836.06	9597.56	10458.73	营业收入	24.10%	20.00%	15.00%	15.00%
少数股东权益	336.61	336.61	336.61	336.61	营业利润	217.62%	17.64%	49.83%	12.01%
归属母公司股东权益	2584.88	2991.09	3582.84	4245.67	归属母公司净利	199.59%	17.22%	49.37%	11.72%
负债和股东权益	11742.66	12163.76	13517.01	15041.02	获利能力				

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	毛利率	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	668.28	957.40	986.10	1078.94	净利率	2.52%	2.50%	3.25%	3.16%
净利润	341.37	406.20	591.75	662.83	ROE	13.41%	13.58%	16.93%	15.97%
折旧摊销	320.78	336.82	353.66	371.35	偿债能力				
财务费用	214.42	139.37	-41.81	-45.99	资产负債率	75.12%	72.64%	71.00%	69.53%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	55.57%	62.12%	70.73%	79.41%
营运资金变动	52.18	75.00	82.50	90.75	速动比率	22.63%	40.79%	48.44%	56.21%
投资活动现金流	-675.00	-810.00	-972.00	-1166.41	每股指标(元)				
资本支出	-245.07	-281.83	-324.10	-372.71	每股收益	0.67	0.78	1.17	1.30
筹资活动现金流	579.15	694.98	833.98	1000.78	每股经营现金	1.28	1.84	1.90	2.07
短期借款	878.50	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.62	6.40	7.54	8.81
长期借款	1718.38	1718.38	1718.38	1718.38	估值比率				
现金净增加额	572.43	842.38	848.08	913.31	P/E	14	12	8	7
					P/B	2	1	1	1

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

经济学硕士。2007年进入天相投资顾问公司，负责酒店旅游行业研究，2008年12月进入民族证券，供职于研究所。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当目的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。